

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2019

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES
EN LA ZONA DEL EURO EN 2018

Ana del Río y José Antonio Cuenca

RESUMEN

A partir de las cuentas de los sectores institucionales, este artículo describe el comportamiento de la renta, el ahorro, la financiación y la posición patrimonial de los hogares en la zona del euro en 2018. La mejora del mercado de trabajo y el comportamiento más dinámico de los salarios continuaron impulsando la renta de las familias, que, junto con la revalorización de los activos —en particular, la vivienda— y en un entorno de tipos de interés muy bajos, sostuvo el nivel de gasto. La tasa de ahorro experimentó un suave repunte en el conjunto del área, si bien hay amplias divergencias entre países. La demanda de financiación de los hogares ha continuado creciendo de forma moderada, lo que se ha reflejado en una ligera caída de su ratio de endeudamiento.

Palabras clave: hogares, renta, consumo, inversión, ahorro, riqueza, endeudamiento.

Códigos JEL: E21, E22.

Este artículo ha sido elaborado por Ana del Río y José Antonio Cuenca, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

Este artículo trata la evolución de la renta, del consumo y del ahorro de las familias a escala agregada para la zona del euro, así como sus operaciones financieras y los cambios en su situación patrimonial durante 2018.

En general, la situación financiera de los hogares en la zona del euro tuvo un comportamiento favorable en 2018, a pesar de que la economía experimentó una ralentización. La pérdida de dinamismo económico reflejó en buena medida la desaceleración de la demanda exterior neta y la incidencia de algunos factores temporales que afectaron de manera particular a algunos países del área —como Alemania e Italia— y a ciertos sectores, como el del automóvil¹. El mercado de trabajo, sin embargo, se mostró resistente y contribuyó, junto con el aumento de la riqueza, a sostener el gasto de las familias, cuya evolución se mantuvo relativamente robusta. En un contexto de mayor incertidumbre a escala global, la tasa de ahorro de las familias aumentó ligeramente en el conjunto de la UEM, manteniéndose o incluso ampliándose las divergencias del nivel de ahorro entre países.

La expansión económica y el bajo nivel de los tipos de interés sostuvieron la demanda de préstamos de los hogares, para financiar tanto el gasto en consumo como la adquisición de vivienda. En todo caso, el proceso gradual de desapalancamiento del sector continuó avanzando de forma gradual.

La renta de los hogares en la UEM creció de manera vigorosa en 2018

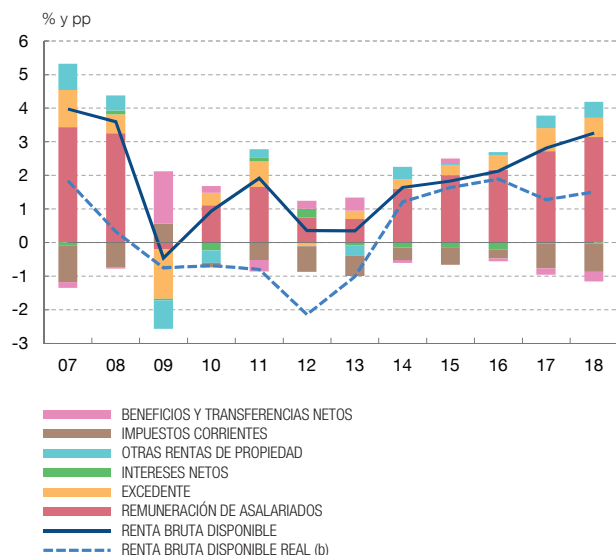
La renta de los hogares en la zona del euro continuó aumentando en 2018, en un contexto de mejoras de los niveles de empleo y de salarios. En términos nominales,

¹ Véase, por ejemplo, “El impacto de la desaceleración del sector del automóvil desde una perspectiva de cadenas globales de valor”, recuadro 5, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 2/2019, Banco de España.

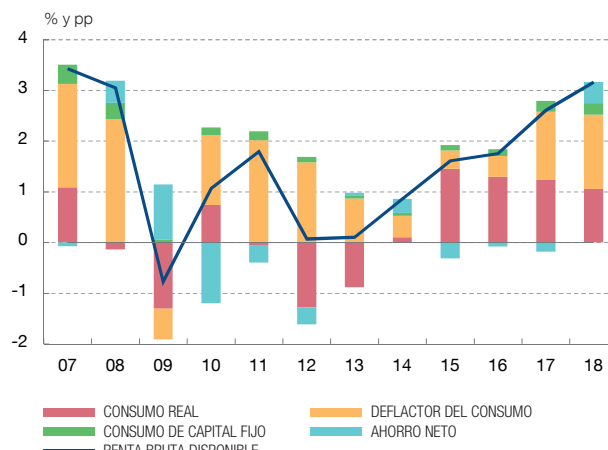
LA RENTA Y EL CONSUMO DE LOS HOGARES DE LA ZONA DEL EURO FUERON RESISTENTES A LA DESACELERACIÓN

La firmeza de las rentas salariales impulsó la renta de los hogares en 2018. El aumento de la renta y de la riqueza y las condiciones de financiación holgadas continuaron sosteniendo el consumo, dentro de una tendencia gradual a la desaceleración y al incremento del ahorro.

1 EL AUMENTO DE LA RENTA NOMINAL Y REAL DE LOS HOGARES (a)
Contribuciones de sus componentes al crecimiento interanual



2 LOS EMPLEOS DE LA RENTA BRUTA DISPONIBLE PER CÁPITA
Contribuciones al crecimiento interanual



FUENTE: Eurostat.

a Véase nota 2 a pie de página.

b Deflactada por el crecimiento medio del IAPC.

DESCARGAR



la renta bruta disponible (RBD²) prolongó la senda de aceleración que venía manteniendo, con un crecimiento del 3,3 % interanual, la tasa más elevada de los diez últimos años (véase gráfico 1.1). Por países, el crecimiento de la RBD nominal fue superior al 3 % de manera generalizada, salvo en Francia (2,7 %) y en Italia (1,9 %), aunque en ambos casos la renta se aceleró con respecto a 2017.

En términos reales, el crecimiento de la renta de los hogares en 2018 también fue robusto. La RBD real aumentó un 1,5 %, tasa similar al promedio de los cinco últimos años. Los mayores incrementos se produjeron en los países de menor tamaño, incluida Grecia, donde, tras un largo período de notables pérdidas de

2 El sector hogares incluye las empresas individuales sin personalidad jurídica y las instituciones sin ánimo de lucro. La RBD comprende la remuneración de los asalariados —incluidas las cotizaciones sociales a cargo de la empresa—, la renta mixta (que generan los empleados autónomos), el excedente bruto de explotación (que procede de las empresas familiares y de las rentas asignadas a viviendas ocupadas por sus propietarios), las rentas netas de la propiedad (fundamentalmente, intereses y dividendos recibidos menos los intereses pagados) y las transferencias del y al sector público (prestaciones de la Seguridad Social menos cotizaciones y pago de impuestos). En el artículo, la RBD está ajustada por el cambio neto en el patrimonio de los fondos de pensiones.

poder adquisitivo, la renta real de los hogares creció un 1,9 %, apoyada en la mejora de las condiciones del mercado de trabajo. Los aumentos más modestos de la renta real se observaron en Francia, Italia y Bélgica (en torno al 0,7 % en todos los casos).

El mercado de trabajo mantuvo el buen pulso

Desde el inicio de la recuperación económica en 2013, la mejora del mercado de trabajo ha estado en la base del crecimiento de la renta de las familias, que ha permitido, a su vez, que el consumo haya desempeñado un papel destacado en la dinamización de la zona del euro. Tras una larga fase de intensa creación de empleo, que alcanzó su máximo en 2017, el proceso de generación de empleo perdió algo de vigor en 2018. Con todo, su desaceleración durante el pasado año fue menor que la del PIB. El número de ocupados creció un 1,5 % en promedio, frente a un 1,6 % en 2017. Por su parte, los indicadores más recientes siguen señalando aumentos en el empleo, aunque a un menor ritmo. El avance interanual del empleo se situó en el 1,3 % en el primer trimestre de 2019.

Aunque la tasa de paro se sitúa en niveles muy reducidos en países como Alemania y los Países Bajos, persiste todavía una situación de infrautilización del factor trabajo en algunas economías del área, como se ilustra en el gráfico 2.1 con la evolución de la tasa de paro y de otras medidas más amplias de desempleo³.

La menor holgura en los mercados de trabajo y el aumento de la inflación han comenzado a reflejarse en el crecimiento salarial. La remuneración por asalariado se ha acelerado desde mediados de 2017, de forma que su crecimiento interanual se situó en el 2,2 % a finales de 2018. En términos reales, considerando la tasa media del IAPC, la remuneración por asalariado experimentó también un ligero repunte, con un avance del 0,5 %, frente a la variación nula en 2017.

Evolución dinámica de los componentes de la renta, de la riqueza y del consumo

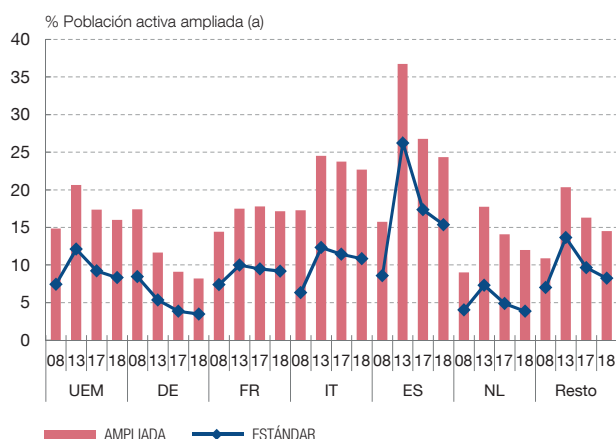
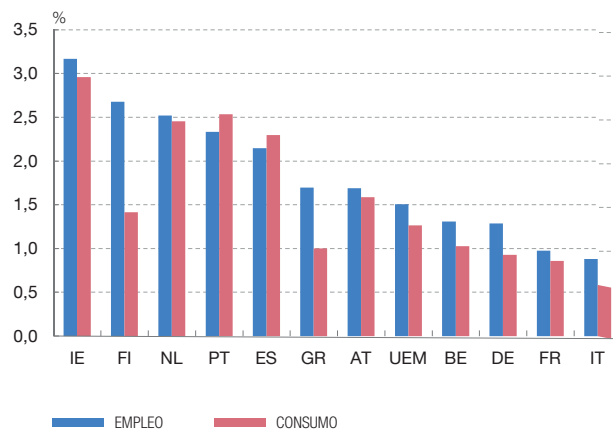
En este contexto, la participación de las rentas salariales en los ingresos de los hogares aumentó. El agregado de remuneración de los asalariados —que incorpora el alza de

3 Estas medidas tienen en cuenta a los trabajadores a tiempo parcial subempleados y a la población potencialmente activa adicional. Los «activos potenciales» incluyen a quienes no están buscando empleo pero están disponibles (trabajadores desanimados) y a quienes buscan empleo activamente pero no están disponibles para empezar a trabajar en un plazo de dos semanas.

EL MERCADO DE TRABAJO EN LA ZONA DEL EURO

Aunque la tasa de paro se sitúa en niveles muy reducidos en países como Alemania y los Países Bajos, persiste todavía una situación de infrautilización del factor trabajo en algunas economías del área. El avance del consumo privado en 2018 fue más intenso en los países con tasas de creación de empleo más elevadas

1 TASA DE PARO

2 EMPLEO Y CONSUMO
Crecimiento interanual en 2018

FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Población activa más los que están disponibles, pero no buscan empleo, y los que lo buscan, pero no están disponibles.

DESCARGAR



salarios y empleo— mantuvo una tendencia de aceleración, con un crecimiento algo superior al 4 % en 2018, aportando el 78 % a la renta de los hogares. El segundo componente en importancia de la renta bruta de las familias, recogido en la rúbrica de excedente de explotación y renta mixta, sin embargo, se desaceleró. Este componente incorpora la renta de los empleados autónomos (renta mixta) y las rentas no salariales procedentes de las empresas familiares y de las rentas asignadas a viviendas ocupadas por sus propietarios. En concreto, esta partida de ingresos, referida como «excedente» en el gráfico 1.1, creció un 2,4 % en 2018, ligeramente por debajo del 2,8 % de 2017.

Por otra parte, tanto los intereses⁴ pagados como los recibidos por la remuneración del ahorro prolongaron la tendencia descendente de los últimos años, alcanzando nuevos valores mínimos históricos. En términos netos, los hogares fueron perceptores de intereses por un importe equivalente al 0,5 % de su RBD. En cambio, las «otras rentas de la propiedad» —donde se incorporan, por ejemplo, los dividendos distribuidos por las sociedades⁵—, que representan en torno al 12 % de la RBD, se incrementaron casi un 4 %.

4 Los intereses vienen generados por las tenencias de depósitos, de valores representativos de deuda, de préstamos y de otras cuentas pendientes de cobro.

5 Los dividendos proceden de las participaciones en el capital y de los fondos de inversión. El concepto de «otras rentas de la propiedad» también incluye la renta de inversión atribuible a los tomadores de seguro, entre otros.

Por último, el pago de impuestos siguió incrementándose como porcentaje de la RBD nominal, y representa más del 16 % de la RBD, el porcentaje más alto desde 1999. Este aumento de la imposición, junto con la reducción de las transferencias netas de las Administraciones Públicas, restó más de 1 punto porcentual (pp) al crecimiento de la RBD.

La mejora de la renta vino acompañada de un aumento de la riqueza. El valor de los activos de los hogares se incrementó cerca de un 5 % en 2018, debido especialmente a la contribución de los activos inmobiliarios. La riqueza financiera apenas se incrementó un 1 %, mientras que la riqueza inmobiliaria aumentó más de un 7 %, muy por encima del 4 % de 2017 (véase cuadro 1). La revalorización de la vivienda fue generalizada por países, y en algunos casos —como Países Bajos, Portugal, Luxemburgo, Letonia y Eslovenia— el aumento superó el 6 % en términos reales. Italia fue el único país que registró caídas —aunque muy moderadas— en el valor de los inmuebles.

El aumento de la renta y de la riqueza y la creación de empleo continuaron sosteniendo el consumo de las familias en la zona del euro, dentro de la suave tendencia a la desaceleración que se inició en 2015 (véase gráfico 1.2). El gasto en consumo —en términos reales— avanzó un 1,3 % en 2018, frente al 1,8 % de 2017. En general, en el promedio de 2018, el avance del consumo fue más intenso en los países con tasas de creación de empleo más elevadas, como España, Países Bajos, Portugal e Irlanda (véase gráfico 2.2)

Con todo, la desaceleración del consumo a lo largo de 2018 fue intensa en el conjunto de la zona del euro. Así, el consumo privado aumentó un 0,7 % en el primer semestre, tasa que disminuyó al 0,3 % en el segundo. La pérdida de dinamismo afectó de forma más destacada al consumo de bienes duraderos, en gran parte debido a la evolución del consumo en Alemania, donde tanto la producción como la demanda de coches se vieron más alteradas por la entrada en vigor de los nuevos protocolos de emisiones.

Las disparidades en la tasa de ahorro se mantuvieron

El crecimiento sostenido de la renta real de las familias, en un contexto de paulatina desaceleración del consumo, derivó en un leve repunte del ahorro. La tasa de ahorro bruto de las familias en la zona del euro se situó ligeramente por encima del 12 % de la RBD en 2018, y se elevó al 12,5 % en el primer trimestre de 2019. Este nivel no está muy alejado de un promedio histórico desde 1999, que se sitúa en el 13 % de la RBD, pero encubre notables divergencias por países (véase gráfico 3.1). La tasa de ahorro de los hogares se sitúa en niveles bajos desde un punto de vista histórico en la mayoría de países, salvo en Alemania, Países Bajos, Irlanda y Eslovenia.

Cuadro 1
HOGARES

	Saldos (mm €)	Operaciones financieras (% del PIB)						
	2018	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ACTIVOS FINANCIEROS	23.758	2,3	2,5	3,4	3,9	4,1	4,2	4,2
Efectivo y depósitos	8.229	2,4	1,8	1,7	1,8	2,8	2,3	2,8
Valores de renta fija	565	-1,0	-1,8	-2,0	-1,6	-0,9	-0,8	-0,2
Acciones y otras participaciones	6.361	0,4	1,1	1,2	1,8	0,6	1,1	0,2
<i>De las cuales:</i>								
Acciones cotizadas	903	0,0	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,1
Acciones no cotizadas y otras participaciones	3.382	0,5	0,7	-0,4	0,7	0,4	-0,1	0,1
Fondos de inversión	2.076	-0,1	0,6	1,5	1,2	0,4	1,3	0,1
Reservas técnicas de seguros y fondos de pensiones	7.500	1,2	1,5	2,2	1,8	1,6	1,4	1,3
Resto	1.103	-0,6	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1
PASIVOS	7.518	-0,3	-0,2	0,2	1,3	1,5	2,1	2,0
Préstamos	6.678	0,1	-0,3	0,1	0,8	1,2	1,7	1,7
<i>De los cuales:</i>								
Préstamos de entidades de crédito residentes (a)	6.027	0,1	-0,2	0,0	0,7	1,0	1,5	1,6
Otros préstamos	651	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1
Resto	840	-0,3	0,1	0,1	0,6	0,3	0,4	0,3

	Saldos (mm €)	Crecimiento interanual (%), salvo indicación en contrario						
	II TR 2018	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
POSICIÓN PATRIMONIAL								
Renta bruta disponible	...	0,4	0,3	1,6	1,8	2,1	2,8	4,8
Ahorro bruto (% de la RBD)	...	12,3	12,4	12,6	12,2	12,1	11,8	12,1
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% de la RBD) (b)	...	3,8	4,3	4,5	4,1	3,5	3,0	2,9
Cap. (+) / nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)	...	2,4	2,7	2,8	2,6	2,2	1,9	1,8
Financiación (total pasivos)	7.518	-0,4	-0,3	0,3	2,1	2,3	3,3	3,2
Riqueza bruta total	58.125	0,1	0,8	2,1	3,0	3,2	4,0	4,8
Riqueza financiera bruta	23.758	4,1	3,6	4,5	4,3	3,8	3,7	1,3
Riqueza no financiera	34.366	-2,3	-1,0	0,4	2,0	2,7	4,2	7,3
Riqueza inmobiliaria	32.437	-2,5	-1,2	0,6	2,2	2,9	4,4	7,5
Riqueza neta total (c)	50.607	0,2	1,1	2,4	3,1	3,3	4,2	4,9
Carga financiera (% de la RBD)	...	2,1	1,7	1,4	1,1	1,0	0,9	0,9
Endeudamiento (% de la RBD)	...	97,1	96,0	94,7	94,0	94,3	94,0	93,5
Endeudamiento (% del PIB)	...	62,5	61,4	60,2	58,8	58,6	58,0	57,7
Endeudamiento (% total de activos financieros)	...	31,4	30,0	28,8	28,0	27,6	27,3	28,1

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

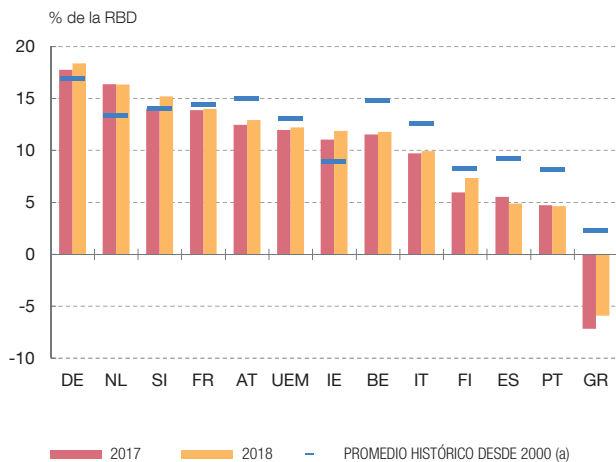
- a** Ajustados de titulización y otras transferencias.
b Saldo de las cuentas no financieras.
c Riqueza bruta menos pasivos.

Gráfico 3

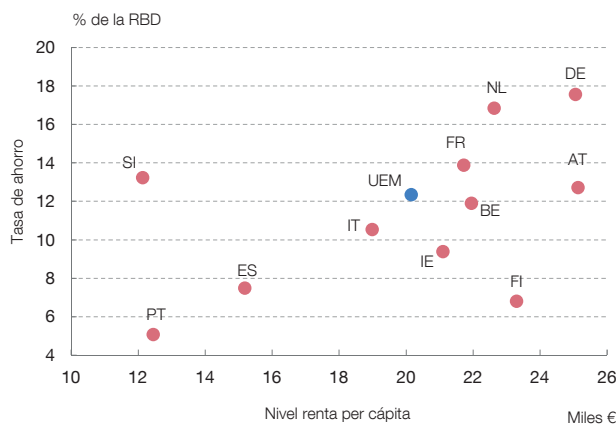
LAS DIVERGENCIAS EN LA TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES, POR PAÍSES

La tasa de ahorro bruto de las familias en la zona del euro se situó ligeramente por encima del 12 % de la RBD en 2018, con divergencias notables por países. La tasa de ahorro varía con el nivel de renta per cápita y la estructura demográfica por edad, aunque también depende de factores institucionales y socioeconómicos.

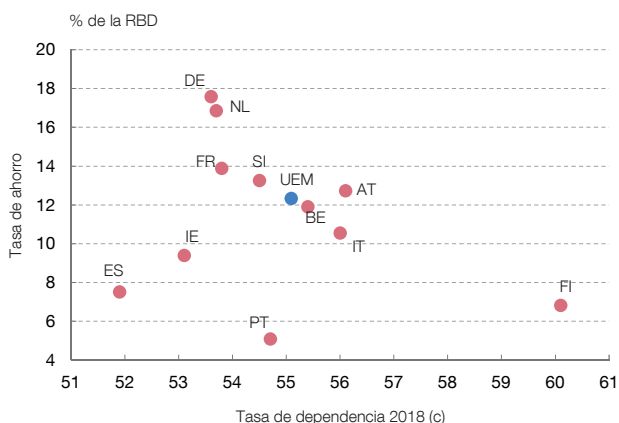
1 TASA DE AHORRO



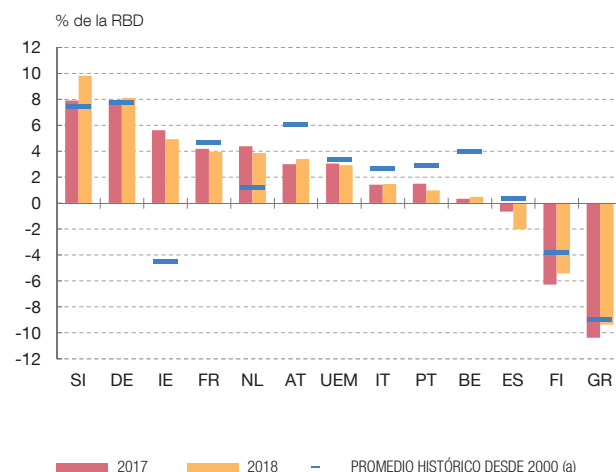
2 TASA DE AHORRO Y RENTA PER CÁPITA (b)



3 TASA DE AHORRO Y DEMOGRAFÍA (b)



4 CAPACIDAD O NECESIDAD DE FINANCIACIÓN



FUENTE: Eurostat.

a Desde 2005 para Eslovenia.

b Media de cinco años para la tasa de ahorro y la renta. Se excluye Grecia, cuya tasa de ahorro promedio ha sido un -6 % de la RBD, tiene una renta per cápita de 11.000 euros y la tasa de dependencia se situó en 2018 en el 56,7.

c Peso de la población de menos de 15 años y de más de 64 años sobre la población de entre 15 y 64 años.

DESCARGAR



Los hogares alemanes presentan la tasa de ahorro más elevada de la UEM —superior al 18 % de la RBD en 2018—. Les siguen los de los Países Bajos (16 %), Eslovenia (15 %) y Francia (14 %). El nivel de ahorro resulta especialmente bajo, en términos históricos, en Finlandia, España, Portugal y Grecia. En el caso de Grecia, la tasa de ahorro bruto negativa implica que parte del gasto corriente se está

financiando con recursos adicionales a la propia renta, vía, por ejemplo, la venta de activos financieros o el endeudamiento⁶.

Las diferencias en el nivel de la tasa de ahorro entre países tienden a ser persistentes y pueden reflejar múltiples factores. El ahorro de los hogares varía con el nivel de renta y con la edad de los individuos, y depende también de consideraciones socioeconómicas e institucionales⁷, factores todos ellos que inducen una gran persistencia en las diferencias entre países⁸. Como se observa en el gráfico 3.2, a escala agregada existe una relación positiva clara entre los niveles de renta per cápita y las tasas de ahorro. La estructura demográfica por edad también muestra cierta correlación con las tasas de ahorro. La mayor tasa de dependencia⁹, por ejemplo, podría explicar los bajos niveles de ahorro en Finlandia (véase gráfico 3.3).

La función del ahorro es permitir un perfil de consumo estable a lo largo del ciclo vital —lo que lleva a un mayor ahorro en las etapas más intensas en la generación de ingresos—. La acumulación de riqueza a través del ahorro puede también atender a motivos altruistas —como la constitución de una herencia— o a la necesidad de financiar gastos de gran envergadura —como la compra de bienes duraderos, la financiación de los estudios o la adquisición de una vivienda—. Estos gastos suelen conllevar un ahorro previo y, frecuentemente, también un endeudamiento, que obliga a un ahorro posterior para devolver la deuda.

El motivo precaución es también un factor importante para el ahorro, especialmente en contextos de incertidumbre, lo que lleva a los hogares a constituir colchones financieros a los que recurrir para afrontar gastos imprevistos o caídas inesperadas de la renta. La mejoría del mercado de trabajo y el aumento de la riqueza, por tanto, podrían haber disminuido la necesidad de ahorro por motivo precaución en 2018. En sentido contrario opera la mayor incertidumbre que conllevan la desaceleración económica, la volatilidad de los mercados financieros globales o la incertidumbre política, y en particular acerca de la política fiscal en algunos países.

6 En términos agregados, los hogares griegos han realizado amortizaciones netas de préstamos desde 2010. En el cuarto trimestre de 2018 se registró, por primera vez desde la crisis, un flujo neto trimestral positivo de préstamos.

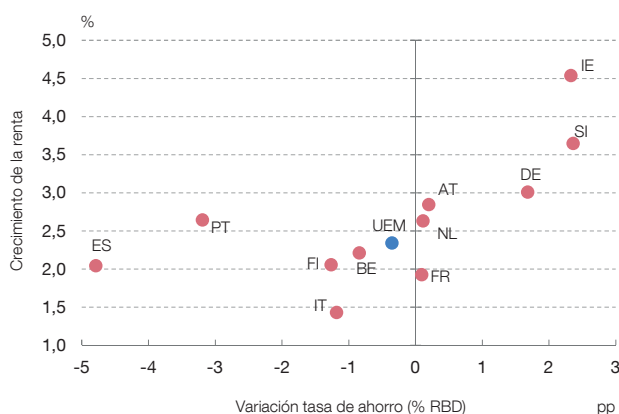
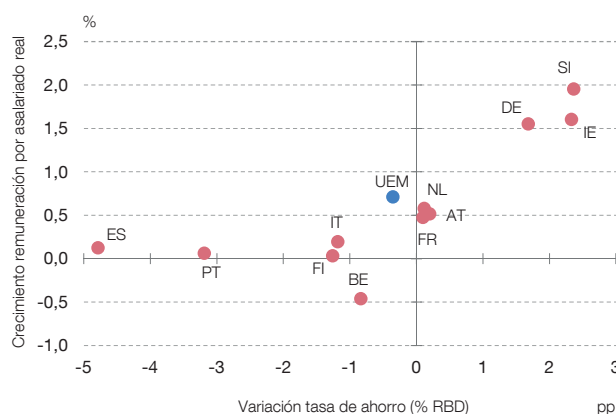
7 Por ejemplo, el FMI (1997), *Empirical Determinants of Household Saving: Evidence from OECD countries*, Documentos de Trabajo, n.º 181, encuentra evidencia de menor nivel de la tasa de ahorro cuanto mayores son la importancia de la tributación directa (frente a los impuestos indirectos) y el grado de generosidad de los sistemas de protección social.

8 Los autores señalan un gran número de factores institucionales que pueden afectar a la comparabilidad de las tasas de ahorro y, utilizando un panel para los países de la Unión Europea, confirman algunos de los determinantes de la tasa de ahorro, quedando una parte importante de la varianza de la tasa de ahorro entre países sin explicar. Véase S. Rocher y M. H. Stierle (2015), *Household saving rates in the EU: Why do they differ so much?*, Discussion Paper, n.º 005, Comisión Europea.

9 En el gráfico se recoge el peso de la población de menos de 15 años y de más de 64 años sobre la población de entre 15 y 64 años.

DINÁMICA DEL AHORRO Y DE LA RENTA DE LAS FAMILIAS TRAS LA CRISIS

La tasa de ahorro bruto de los hogares no ha experimentado grandes cambios en la zona del euro en los cinco últimos años. Los mayores incrementos del ahorro se han dado en los países donde más ha crecido la capacidad adquisitiva de los salarios —Alemania, Eslovenia e Irlanda—.

1 VARIACIÓN RENTA Y AHORRO
2014 - 20182 VARIACIÓN REMUNERACIÓN POR ASALARIADO REAL Y AHORRO
2014 - 2018

FUENTE: Eurostat.

DESCARGAR



Considerando la fase de recuperación económica tras la última crisis, el cambio de la tasa de ahorro de los hogares desde 2013 ha sido, en general, reducido en la mayoría de los países del área del euro. Así, para el conjunto del área, la tasa de ahorro apenas ha variado 1 pp de la RBD en los cinco últimos años. Por países, los cambios han tendido a aumentar las divergencias en los niveles de ahorro. Así, las mayores variaciones al alza se han producido en Alemania, Eslovenia e Irlanda. En los dos primeros casos, la tasa de ahorro ha alcanzado registros elevados (del 18 % y del 15 % de la RBD, respectivamente), mientras que en Irlanda la tasa de ahorro se situó cerca del 9 % en 2018, más próxima a los valores promedio de la UEM. En cambio, los hogares españoles¹⁰ y portugueses son los que más han reducido su tasa de ahorro, desde los registros relativamente más bajos en los que se encontraba, alcanzando niveles mínimos históricos por debajo del 5 % en 2018.

Como se observa en el gráfico 4.1, el comportamiento del ahorro por países durante los cinco últimos años muestra una correlación positiva con los incrementos de la renta de los hogares. La evolución varía en función de si el aumento de renta

10 Véase “Evolución y perspectivas de la tasa de ahorro de los hogares en España”, recuadro 5, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 3/2018, Banco de España.

proviene de ganancias en el poder adquisitivo de los salarios o de un aumento del empleo. Así, como se aprecia en el gráfico 4.2, los incrementos en las tasa de ahorro se han concentrado en los países con mayor aumento medio de la remuneración de asalariados en términos reales (Alemania, Irlanda y Eslovenia). Por el contrario, en países como España y Portugal, donde el aumento de la renta ha venido impulsado por la generación de empleo, el impulso ha sido más fuerte sobre el consumo¹¹.

A pesar del mayor dinamismo de los mercados inmobiliarios y del aumento de la formación bruta de capital fijo de los hogares¹² —principalmente, inversión en vivienda—, el sector mostró una capacidad de financiación relativamente estable, del 3 % de la RBD en 2018, dentro de disparidades notables entre países (véase gráfico 3.4).

La inversión financiera y la financiación

En relación con los activos financieros, el flujo de inversión de los hogares se mantuvo estable en torno al 4 % del PIB en 2018 (véase cuadro 1). Los instrumentos líquidos —efectivo y depósitos— continuaron atrayendo un volumen importante de inversión financiera—, lo que está en parte asociado al bajo coste de oportunidad de mantener el ahorro en estos instrumentos. Prosiguió, no obstante, la recomposición de las carteras hacia instrumentos con mayor rentabilidad y riesgo, a través de suscripciones netas en participaciones de fondos de inversión, en detrimento de los valores de renta fija. No obstante, los flujos de inversión hacia instrumentos de renta variable y fondos de inversión se redujeron de forma notable con respecto a los volúmenes de 2017.

El aumento de la renta y de la riqueza, en un contexto de tipos de interés históricamente bajos, continuó apuntalando la demanda de crédito en 2018. La financiación de los hogares prolongó la senda de suave expansión, con tasas de crecimiento estabilizadas en torno al 3 %, ritmo de crecimiento inferior al del PIB nominal (véase gráfico 5.1). Aunque el componente principal del crédito a hogares son los préstamos para la adquisición de vivienda, el crédito para consumo ha venido siendo la finalidad más dinámica, con un ritmo de avance superior al 6 % en 2018, ligeramente inferior al del ejercicio anterior. Entre los países de mayor tamaño, la desaceleración del crédito para consumo fue general, aunque más intensa en España, donde el avance de este tipo de crédito ha sido también más fuerte en el período reciente. Así, los

11 Véase Banco de España (2016), «Ajuste competitivo y recuperación de la economía española», capítulo 2, *Informe Anual 2015*.

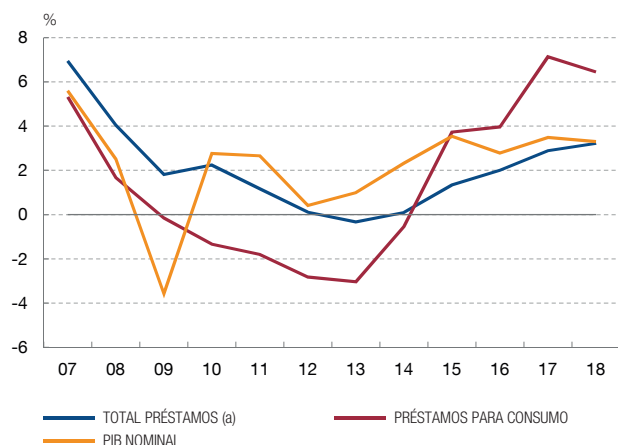
12 El aumento fue del 5 % por tercer año consecutivo.

Gráfico 5

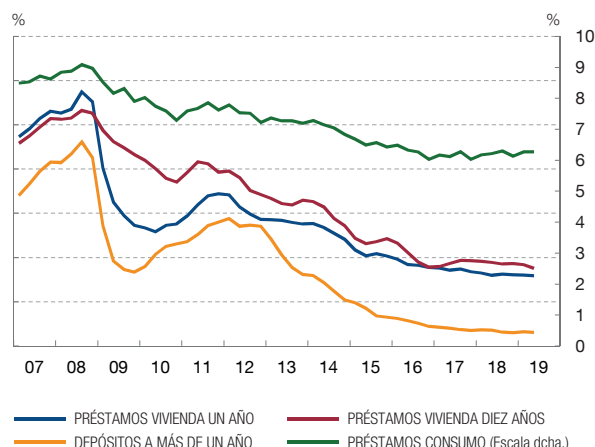
EL AVANCE DEL CRÉDITO A HOGARES SE ESTABILIZA EN NIVELES MODERADOS, LIMITADO POR LAS NECESIDADES DE DESAPALANCAMIENTO EN ALGUNOS PAÍSES

La recuperación económica y los bajos tipos de interés siguieron impulsando la demanda de crédito. No obstante, la expansión del crédito fue moderada —inferior a la del PIB nominal—, al tiempo que prosiguió el proceso gradual de desapalancamiento del sector. En los préstamos para adquisición de vivienda hubo un mayor protagonismo de los contratos a tipo fijo.

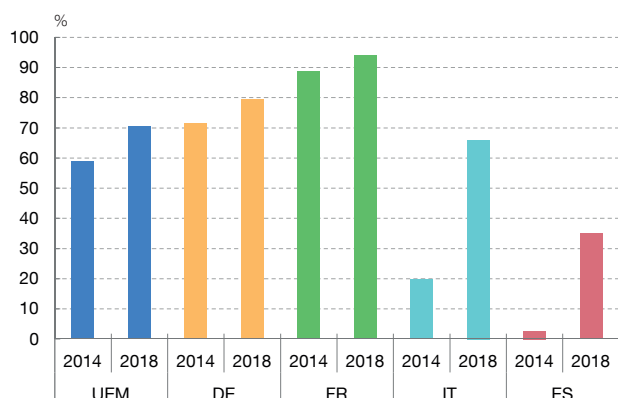
1 HOGARES: PRÉSTAMOS BANCARIOS Y PIB
Crecimiento interanual



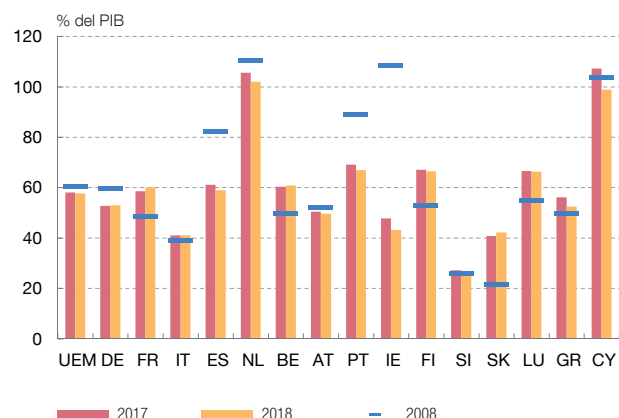
2 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS
Nuevas operaciones



3 PESO CONTRATOS A TIPO FIJO EN PRÉSTAMOS PARA VIVIENDA
Peso de los préstamos con tipo fijo (más de cinco años)
sobre total de nuevas operaciones



4 ENDEUDAMIENTO HOGARES (b)



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

- a Préstamos ajustados de titulización y otras transferencias.
b Préstamos a partir de las cuentas financieras.



préstamos para consumo crecieron en 2018 más de un 13 % en España (3 pp por debajo de la tasa en 2017), un 9 % en Italia, un 6 % en Francia y un 5 % en Alemania. Por otra parte, el entorno de tipos de interés bajos continuó fomentando la firma de préstamos a tipo fijo (véanse gráficos 5.2 y 5.3). Para el conjunto de la zona del euro, un 70 % de las nuevas operaciones de préstamo para vivienda se firmaron con un tipo de interés fijo a más de cinco años.

En todo caso, el crecimiento del crédito a las familias siguió limitado por las necesidades de desendeudamiento en algunos países. Para el conjunto de la UEM, la ratio de deuda de las familias sobre el PIB no experimentó cambios significativos, y se situó alrededor del 58 % a finales de 2018, nivel ligeramente inferior al vigente antes de la crisis financiera. La evolución por países es, no obstante, diferenciada. Chipre y los Países Bajos, que son las economías con mayor endeudamiento de los hogares —cerca al 100 % del PIB—, prosiguieron con una reducción gradual de dicha ratio. Los procesos de desapalancamiento también continuaron en España, Portugal e Irlanda. Desde el máximo entre 2009 y 2010, el endeudamiento de los hogares en España y en Portugal se ha reducido unos 25 pp del PIB, y se ha situado por debajo del 60 % del PIB en España¹³. En el caso de Irlanda, el nivel de deuda de los hogares se sitúa por debajo del 45 % del PIB, tras una caída de más de 70 pp¹⁴. Por otra parte, tanto en Francia como en Bélgica la expansión de la financiación a los hogares hizo incrementar la ratio de endeudamiento, hasta situarse ligeramente por encima del 60 % del PIB.

11.7.2019.

13 Para mayor detalle, véase V. García-Vaquero y J. C. Casado (2019), «Evolución de los flujos y los balances financieros de los hogares y las empresas no financieras en 2018», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2019, Banco de España.

14 En parte, se explica por la revisión al alza del nivel del PIB irlandés en 2015.